

鹿児島県立短期大学紀要 第64号 2013年12月26日発行

人文・社会科学篇 抜刷

## 通貨取引税：為替相場安定策としての実効性と実現可能性

### The Currency Transaction Tax (CTT): A Study of Its Effectiveness for Foreign Exchange Rate Stability and the Feasibility of Its Implementation

内 田 昌 廣  
UCHIDA Masahiro

## 通貨取引税：為替相場安定策としての実効性と実現可能性

The Currency Transaction Tax (CTT): A Study of Its Effectiveness for Foreign Exchange  
Rate Stability and the Feasibility of Its Implementation

内 田 昌 廣  
UCHIDA Masahiro

キーワード：国際資本移動 投機マネー 為替相場の安定化 通貨取引税

### 要 旨

為替相場の過度の変動を制御する手段としての通貨取引税構想は、その実効性や実現可能性について難点が指摘されてきた。しかし、可変型目標相場と許容変動幅を設定し、許容変動幅を外れる外為取引にのみ高率の課税を行うスキームでは、市場流動性の減少による為替相場のボラティリティ上昇懸念を克服できると同時に、課税対象の工夫やCLSの活用によって課税回避や徴税実務の効率性・実効性の課題も克服が可能となる。通貨取引税は、国際金融システムのグローバル・ガバナンス構築の観点から、国際金融システム改革の有力な選択肢の1つとして現実的な制度設計が十分可能な仕組みとなり得るであろう。

### はじめに

1973年の変動相場制移行から今日まで、国際経済は為替相場の大きな変動を繰り返し経験してきた。米ドルの金兌換放棄によってアンカー不在となった国際金融システムは、幾たびの通貨危機を経験しながらも、国際的な資本再分配が世界経済全体の成長と均衡に寄与するメリットの方が大きいという理念の下で、基調として国際資本移動の自由化が長年推進される一方で、新古典派経済学的な市場機能への期待から為替相場の決定を外為市場における市場メカニズムに委ねてきた。そして、資本のグローバル化が急速に進展し、国際的な資本移動の規模が実体経済と大きく乖離するほど肥大化した現代でさえ、国際社会は有効なコントロール手段を見出せないまま、為替介入と金融政策（これらに加えて、発展途上国では資本流出入規制）という伝統的な受け身の政策しかこれを有効に制御する術を持つことが出来ていない。

本稿では、こうした問題意識の下、国際金融システムのグローバル・ガバナンス構築の観点から、国際資本移動によって引き起こされる為替相場の不安定化を制御する方策として提起されてきた通貨取引税構想を採り上げ、その実効性や実現可能性について考察する。

### 1. 通貨取引税を検討する今日的意義

通貨取引税は、資本の無秩序な国際移動を外為取引への課税によって抑制し、そのことを通

じて為替相場の安定を実現しようという考え方に立脚している。その根底には、肥大化したマネーがリンケージを強めた各国金融市場を縦横無尽に動き回る状況を、個別国による特定の資本流出入規制（外国為替管理）、為替介入、金融政策では制御し難いという認識がある。

欧州通貨危機（1992～93年）、アジア通貨危機（1997～98年）など過去の多くの通貨危機を例に出すまでもなく、国際資本移動が世界全体の实体经济の規模とかけ離れた規模にまで肥大化し、かつ各国金融システムの相互依存性の高まりと金融技術革新による金融取引の加速化が進展している現代社会では、ある国の金融市場における金融資産（あるいは当該国通貨自体）への資金流出入が大きな振れ幅を持って為替相場に影響を与え、その結果として財・サービス取引や雇用など实体经济に大きな変動を与えてきた。

Kraay（2000）によれば、1960年1月から1999年4月までの約40年間に75か国で合計308回の投機マネーによる通貨攻撃があり、このうち105回の通貨攻撃は1か月以内に為替相場を10%以上下落させた。こうした通貨攻撃の標的は新興国や発展途上国のみならず欧州主要国を含む先進国にも及んだ。また、仮に金融危機のような状況になく、各国の経済ファンダメンタルズに大きな変化がない状況においても、大規模な国際資本移動が為替相場の大幅な変動をもたらし、实体经济に悪影響を及ぼす場合もある。例えば、2国間の金利格差を利用したキャリートレード<sup>1</sup>のポジション造成とその巻き戻しによって為替相場が短期間に乱高下する事例はよく知られている。1997年～1999年、2002年、2009年には円キャリートレードのポジション巻き戻しによって円の対ドル相場の急上昇が見られたし、最近では、アジア・中南米の新興国通貨の対ドル相場の大幅な下落が挙げられよう。これら諸国の対ドル相場は、リーマン・ショック後の米国の量的緩和政策によって、ドルキャリートレードによると見られる米ドル資金が新興国に流入した結果2009年以降大幅に上昇し、国内金融市場でバブルを引き起こす事例も見られた。しかし、2013年に入って米国の量的緩和政策の縮小観測が強まる中で、ドルキャリートレードのポジション巻き戻しの動きが強まった結果、これら諸国の対ドル相場は下落傾向を強めている。対ドル相場の下落は輸入インフレを招き、外国資本の大幅な流出と相まって国内景気を下押ししている。インドネシアなどは対ドル相場の下落を食い止めるために相次ぐ利上げを余儀なくされているが、この為替対策が国内景気の減速に拍車をかけるジレンマに陥っている。これは、これら新興国の経済ファンダメンタルズの基調に顕著な変化がない中で、米国の金融政策の転換という外部要因が、為替相場の変動を通じてこれら諸国の实体经济に大きく影響を与えている事例と言えよう。

過去の事例で明らかなように、通貨当局による為替介入は通貨攻撃やキャリートレードなどによる短期的な通貨売買の圧力に対してはほとんど無力であった。また為替相場のオーバーシュートを転換させるような金融政策は、自国の实体经济への影響なしに強力に実施することは困難な場合が多いのも事実であった。こうした為替相場の過度の変動リスクに対して、国際社会は未だ有効な制御手段を持つことができていない。さらに、こうしたリスクの確率は金融グローバル化のさらなる深化によって将来的にいつそう高まると考えられる。

## 通貨取引税：為替相場安定策としての実効性と実現可能性

変動相場制は、理論的には国際金融のトリレンマ（固定相場制，自由な資本移動，金融政策の自律性の3つは同時に実現し得ない）から自国の政策当局を解放するはずであるが，たとえ変動相場制であっても自国の金融政策の自律性が十分に担保される保証はないことは，過去40年間で国際社会が経験してきた多くの事例が十分に証明していると言えよう。

このような数多くの経験にも拘わらず，国際社会の中で為替相場の大幅な変動に対する問題意識の高まりは限定的なものにとどまってきた。制御し難い投機マネーの動きがもたらした通貨危機のたびに国際的な問題意識は一時的には高まったが，基軸通貨を擁して国際的な資本移動の拡大が自国の金融産業の利益にも合致する米国の影響力もあって，残念ながら抜本的なグローバルシステム構築の議論までには至っていない。これは，これまでの通貨危機の多くが新興国で発生し，自国の金融システムや国民経済への影響が小さかった欧米主要国，特に米国の経験を反映したものであるとも言えよう。

しかし，2008年以降の米国発世界金融危機を契機に，無秩序な国際資本移動がもたらす弊害について（欧州各国と英米両国との間に温度差はあるものの）先進諸国においても強く意識される兆しが見られてきている。IMFが金融取引税を含む資本移動規制を提起する報告書を提出し，同理事会が条件付きながらもそれを容認する方針を示したこと，G20が金融取引税を含む金融部門への課税強化の是非をIMFに検討諮問したこと，欧州委員会が金融取引税の導入提案を行いユーロ圏11か国が同税導入へ向けて動き出したこと，ラガルドIMF専務理事がEUの金融取引税導入を支持する発言を行ったこと一などの動きである。このような動きは，世界金融危機によって自らが大きく打撃を受けたことによって，欧米先進諸国がようやく国際金融システムの不完全性とそれが内包するリスクの大きさを痛感し，グローバル・ガバナンスの必要性を認識し始めた証左と理解できよう。

このように，国際金融面でのグローバル・ガバナンス構築の必要性への認識は，遅まきながらも，また少しずつではあるが高まる気配を見せている。この文脈において，国際金融システム安定のために通貨取引税は有効に機能するツールとなり得るのか，なり得るとすればどのような制度設計が求められるのか。ここに，通貨取引税を検討する今日的意義を見出すことができよう。

## 2. EUの金融取引税と通貨取引税の違い

次節以降での考察に先立ち，現在ユーロ圏11か国が導入を目指しているEUの金融取引税と通貨取引税構想の違いについて整理しておきたい。金融取引への課税の試みは，その目指す目的によって考え方や制度設計自体が大きく変わってくるのも事実であるからである。

金融取引自体に対する課税は，歴史的には，先進国・発展途上国を含め幾つかの国で個々の国の財政方針を反映して実施されてきた経緯がある（例えば，かつての有価証券取引税（日本）や取引所税（西ドイツ）など。キャピタルゲイン課税など代替課税によって順次廃止）。これに対して，最近のEUの金融取引税の動きや通貨取引税構想は，金融自由化がもたらす効率化による国民経済の厚生増大という美名の下に肥大化した資本が無秩序に動き回ることを容認してき

た現実に対して、広域的な金融市場におけるガバナンスの構築という視点に立って、これをコントロールしようという発想に基づいているものという共通の特徴を持っている。

EUの金融取引税 (Financial Transaction Tax: FTT) は、直接的には、2008 年の米国発の世界金融危機に伴う主要金融市場の大混乱とそれが招来した世界規模の実体経済への深刻な影響を受けて、G20 が金融取引税を含む金融部門への課税強化の是非についてIMFに対して検討諮問を行ったことに端を発している。IMFはその検討結果として、金融取引そのものに対する課税よりも金融機関の収益に対する課税 (Financial Activity Tax: FAT) が望ましいと結論付けたが、ユーロ圏 11 か国は金融取引税の導入に舵を切ったものである (英国・ルクセンブルクなどは導入に反対し、不参加の見込み)。

EUの金融取引税と通貨取引税 (Currency Transaction Tax: CTT) の第 1 の違いは、課税対象とする金融取引の範囲である。EUの金融取引税は、証券取引・外為取引やこれらに関連するデリバティブ取引などを含む広範な金融取引について、金融機関等が行う取引のみを課税対象とし、その取引金額に 0.1% (デリバティブ取引には想定元本の 0.01%) を一律に課税するものである<sup>2</sup>。但し、外為取引についてはフォワード (先物) 取引や為替スワップ・通貨スワップ取引、通貨オプション取引などのデリバティブ取引のみが対象であり、外為市場で取引高の多くを占めるスポット (直物) 取引は除外されている。これに対して本稿のテーマである通貨取引税は、文字通り、スポット取引・デリバティブ取引両方を含む全ての外為取引を課税対象とするものである一方、それ以外の金融取引は課税対象としない。

第 2 に、課税の目的についての違いである。EUの金融取引税の目的は以下の 3 点とされている。①EU加盟国間で異なる金融取引への課税体系を調和させることにより、EU域内市場の金融取引の適正な機能を確保し、各国の金融商品、金融機関、金融市場相互間の競争条件の歪みを回避すること、②金融危機時に政府が余儀なくされる金融機関への公的資金投入などの資金を金融業界全体に公正に負担させることを通じて、非金融部門と金融部門との間の税負担の均衡を図ること、③課税によって、金融市場の効率性を促進しないような取引に対して阻害要因を作り出し、将来の金融危機を回避するための補完的な政策手段とすること (European Commission (2013a))。このように、EUの金融取引税の主眼はあくまで域内市場での金融取引に焦点を当て、米国発の世界金融危機および欧州債務危機を契機に浮かび上がった 2 つの問題、すなわち、第 1 にEU域内の金融市場の安定の前提として各国間で金融機関に対する当局規制体系を統一する必要性、第 2 に金融危機への対処手段としての欧州安定メカニズム (European Stability Mechanism: ESM) の財源負担に関わる加盟国間の軋轢への対策にも置かれている。このため、課税による税収の確保が必須条件となっている。

これに対して、本稿のテーマである通貨取引税は、金融取引のうち外為取引のみを課税対象とし、その目的は国際資本移動によって引き起こされる為替相場の過度の変動を抑えることにある。このため課税による税収もあくまで為替相場安定の結果としての副産物であり、従って特定の税収使途も意識されていない。両者の違いをまとめると図表 1 の通りとなる。

## 通貨取引税：為替相場安定策としての実効性と実現可能性

(図表 1) EU金融取引税と通貨取引税の比較

	EU金融取引税 (FTT)	通貨取引税 (CTT)
課 税 の 目 的	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 域内の金融課税体系の統一</li> <li>・ 金融機関の税負担引上げ</li> <li>・ 金融市場の効率性に資しない金融取引の抑制</li> </ul>	投機取引の抑制による 為替相場の安定化
課 税 対 象 取 引	金融取引全般 (除く、外為スポット取引)	外為取引全般 (含む、デリバティブ取引)
課 税 対 象 者	域内の全ての金融機関等	全ての外為市場参加者
税 収 の 使 途	ESMへの拠出金など	特に意識せず

(出所) European Commission(2013a)などをもとに筆者作成

### 3. 通貨取引税の2つのスキーム

通貨取引税構想の歴史は古く、1972年にノーベル賞受賞の経済学者James Tobinによって最初に提唱された。外為取引に低税率の課税を行い、為替相場の過度の変動をもたらす短期的な投機取引を排除することによって為替相場の変動を安定化させようとするものである。次いで、Tobinの構想を基礎として、その欠点を補う改良版とも言うべきスキームがP.B.Spahnによって考案された。本節ではこの2タイプの通貨取引税構想の内容を確認する<sup>3</sup>。

#### (1) Tobinの通貨取引税構想

Tobinが提唱した通貨取引税の基本コンセプトは、個々の外為取引の取引金額に低率で課税することによって、為替相場水準に過度の変動をもたらす短期売買の投機マネーを抑制し、為替相場の安定を実現しようというものである<sup>4</sup>。構想の背景には、国際的な資本取引が外為市場を支配しており、その金額が年々拡大する中で為替相場のミスアラインメントがもたらされ、それが国家の政策当局からその国の経済の現状に照らして望ましい政策を実施できない環境を招来してしまう。国家の経済政策の自律性を維持するためには為替相場の安定が不可欠であり、そのためには外為市場において為替相場の過度の変動を作り出している主因とみられる投機マネーを抑制することが必要である—という認識があった<sup>5</sup>。

Tobinの通貨取引税の具体的なフレームワークは、後年部分的な修正が行われ以下ようになった。①税率：一律0.1%。②課税対象取引：対象取引は、外為市場の直物取引および先物取引などのデリバティブ取引。③課税ベース：全ての市場参加者の個々の取引金額。

Tobinが通貨取引税構想を最初に発表したのがブレトンウッズ体制崩壊の引き金となったニクソン・ショック直後の1972年であったことは興味深い。同構想については以下の3点について認識しておくことが必要である。第1に、彼自身は固定相場制を維持するための政策として通貨取引税を提唱したのではないことである。変動相場制下での為替相場の変動は許容しつつ、あくまで過度の相場変動の抑制にその目的を置いている。この意味で、固定相場制への復



帰や世界単一通貨の創設を提唱する論者とは一線を画している。第 2 に、通貨取引税はある国の経済ファンダメンタルズの大幅な変化によってもたらされる為替相場のミスアラインメントの制御には無力であることを認めていることである。第 3 に、Tobin は通貨取引税によって得られる税収にはあまり関心を持っていないことである。彼の構想における通貨取引税の位置づけは、あくまで為替相場の安定化のための道具（投機マネーの通貨攻撃に対して、通貨当局による為替介入よりはるかに有効かつ外貨準備の消費を不要とする道具）としてであり、同税による税収は単なる副産物と考えられている。この点は、前節で述べた通り、ユーロ圏 11 か国が導入を目指す金融取引税が、その税収を明確に位置付けているのと対照的である。

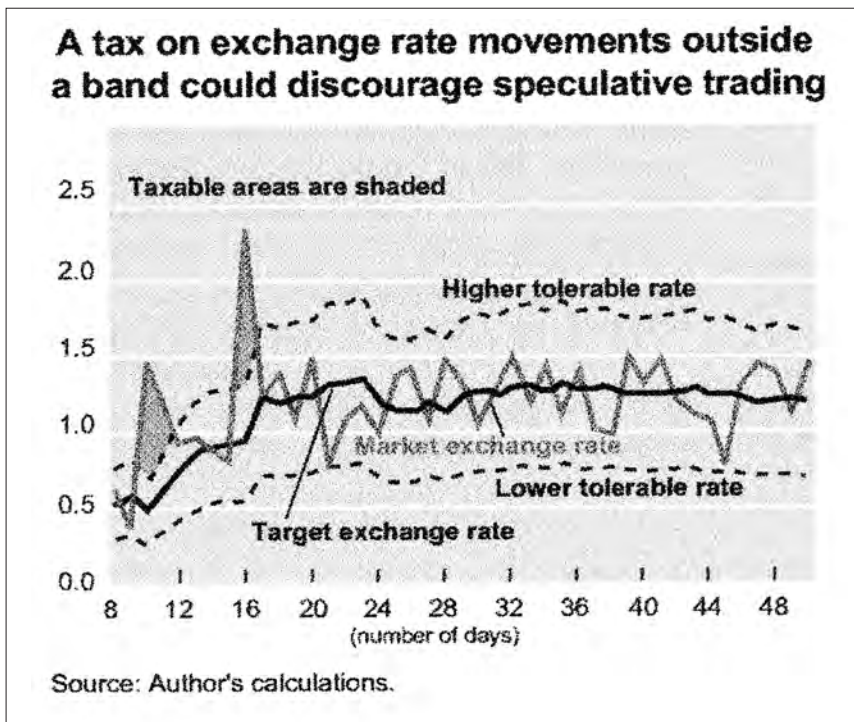
## (2) Spahn の通貨取引税構想

Tobin スキームには幾つかの問題点があり有効に機能しない（投機マネーは減少せず、ただ外為市場の流動性の減少のみを招く）と論じ、Tobin の通貨取引税構想に独自の修正を加えたのがドイツの経済学者 P.B.Spahn である。

Spahn は、Tobin スキームの問題点を、①市場の効率性と為替相場の安定化に寄与する通常取引と、市場攪乱的なノイズ取引を区別できないこと、②デリバティブ取引にも一律で 0.1% 課税すると、為替変動リスクのヘッジ手段として機能するデリバティブ市場を消滅させてしまう危険性があること、③単一の固定税率では、その固定税率を上回る為替相場の下落を予想する市場参加者に投機を思い止まらせることは困難である一方、投機を思い止まらせるのに十分な高い税率では外為市場におけるマーケットメーカーの効率的な仲介機能に深刻な打撃を与えること一であると指摘し、これらの問題点を解消できる二層構造（two-tier）の通貨取引税スキームを提示する（図表 2）。

図は、縦軸にユーロの対米ドル相場を、横軸に外為市場での取引日数を表示している。まず各取引日の目標為替相場（target exchange rate）と、そこからの許容乖離幅を反映した上限為替相場（higher tolerable rate）と下限為替相場（lower tolerable rate）が設定される。そして、日々の実際の取引相場の変動が許容上限値と下限値の範囲（許容変動幅）内にとどまっている限り、通貨取引税はごく低率（例えば、取引金額の 0.005%）で課税される。一方、実際の取引相場が許容変動幅から外れるような取引に対しては、その実際の取引相場と上（下）限為替相場との差（図のシャドー部分）に定率かつ極めて高い税率（例えば、取引金額の 50%～100%）の追加的な通貨取引税（外為サーチャージ）を課す。つまり、外為サーチャージは外為市場が通常の状態にある限り休眠状態にあり、投機的な通貨攻撃が起こったときにのみ自動的にサーキットブレーカーとして機能する。この結果、実際の為替相場は許容変動幅の範囲内で自由に変動することができるとともに、通貨当局が為替介入を行わなくても実際の為替相場を許容変動幅内で安定推移させることができるというものである<sup>6</sup>。

(図表 2) 通貨取引税 (Spahnスキーム) のイメージ



(出所) Spahn (1996) ,p26

このスキームを、Spahn自身はユーロ導入以前の欧州通貨制度（EMS）における為替相場メカニズム（ERM）に似ていると表現しているが、ERMと異なり目標為替相場は非固定的なものとして想定されていることを考えると、より正確には為替バンド制とクローリング・ペッグ制の混合形態であるクローリング・バンド制に類似していると表現できるであろう<sup>7</sup>。

なお、Tobinと同様にSpahnも、通貨取引税の効果と限界を次のように説明する。①各国が抱える構造問題を是正するためには有効ではなく（例えば、突然の債務不履行や政治的危機を引き金に起こる投機取引は防止できない）、あくまで為替相場が経済ファンダメンタルズへ向かって円滑に調整できるような時間的余裕を与える、②投機マネーの攻撃に対抗するために実体経済面に悪影響を与える金利政策などを回避できる、③短期的に為替相場を安定させることによって、それが投資家の期待に影響し長期的な為替相場を安定させる可能性が高く、金融資産価格バブルの発生余地を減少させる。

#### 4. 通貨取引税は、為替相場のボラティリティを低下させるか

通貨取引税に関するこれまでのさまざまな研究では、同税に対する賛否両論は、同税が為替相場の過度の変動を抑制するのに有効かどうか（実効性）、課税の効率性と実効性が図れるか（実



現可能性) についての見解の相違に概ね帰結している。

まず本節では、通貨取引税は本当に為替相場の安定に資するものなのか、つまり為替相場のボラティリティ (volatility) を低下させ得るのかについて考える。

通貨取引税は、課税によって外為取引の取引コストが高くなれば為替相場の不安定化をもたらす短期の投機取引が減少するため、市場のボラティリティは低下するはずであることを前提にしている。しかし、批判論者は、インターバンク取引も含め外為市場における取引の大半が短期取引である<sup>8</sup>ことを強調した上で、通貨取引税によって短期取引の取引コストが増加することによって短期取引の取引高減少を招き、外為市場全体の流動性の低下が却ってボラティリティを高めてしまう可能性を指摘する。

この点について、多くの先行研究を網羅的に検証した McCulloch and Pacillo (2011) は以下のように結論付けている。第 1 に、noise traders (投機家) と fundamentalist traders (ファンダメンタルな市場・経済要因に基づいて将来の資産価格を予測し、投資戦略を決定する投資家) の行動決定を、エージェント・モデルやゲーム理論をベースにした理論モデルあるいはシミュレーション・モデルを用いて分析した研究成果のほとんどは、税率が低くかつ市場規模が十分に大きい場合には、通貨取引税は為替相場のボラティリティにほとんど影響を与えないか、むしろボラティリティを低下させるように働くとの結論を導き出していると総括している (図表 3)。

(図表 3) 金融取引税のボラティリティへの影響 (理論モデルによる研究結果)

<b>Author(s)</b>	<b>Impact of Tobin tax on volatility</b>
Hanke <i>et al.</i> (2010)	Increase or decrease depending on market size
Shi and Xu (2009)	Increase or decrease depending on the effect on the number of noise traders
Westerhoff (2003) and Westerhoff and Dieci (2006)	Decrease
Ehrenstein (2002); Ehrenstein <i>et al.</i> (2005)	Decrease, as long as the tax rate is not too high to affect the liquidity
Mannaro <i>et al.</i> (2008)	Increase, but only in presence of noise traders in the market
Kaiser <i>et al.</i> (2007)	Decrease
Bianconi <i>et al.</i> (2009)	Decrease but depending on market size
Bloomfield <i>et al.</i> (2009)	Little effect on volatility
Hau (1998)	Decrease
Pellizzari and Westerhoff (2009)	Decrease in highly liquid dealership markets; no effect in limit order markets
Source: Authors' own	

(出所) McCulloch and Pacillo (2011) ,p27

## 通貨取引税：為替相場安定策としての実効性と実現可能性

第2に、主要国の株式市場、シカゴ・マーカンタイル取引所の通貨フューチャーズ（主要4通貨）などを対象とした実証分析の研究成果は、ほとんどの研究が市場での取引コストの増加が市場価格のボラティリティを上昇させるように働いたと結論付けている（但し、英国における株式取引に対する印紙税はボラティリティには影響を与えなかったという分析結果もある）。

これらの研究は、取引税の導入前と導入後のボラティリティの変化に注目したものであるが、金融取引への課税効果を検討する際により重要な点は、課税前と課税後のボラティリティの変化の比較よりも、課税が導入されて以降長期的に市場ボラティリティを不安定にし続けるかどうかという点にあると思われる。すなわち、課税が常態化し、その取引コストを前提にして全ての市場参加者が行動せざるを得なくなった状況では、長期的に見て市場の流動性（取引高）の減少をもたらすのかどうかという点である。この点については、世界の外為取引総額の39%を占めるインターバンク市場<sup>9</sup>への影響を考察する必要があると思われる。

銀行などの外為ディーラー間の取引は、基本的にごく短期の取引である。外為ディーラーは、マーケットメーカーとして常時他のディーラーに対してbid-ask rateを提示し、インターバンク市場でポジション調整の取引を行っている。通貨取引税の批判論者は、このインターバンク取引が外為市場に潤沢な流動性を供給していることを強調した上で、その取引マージンは極めて薄いため、通貨取引税の導入によって外為ディーラーはbid-ask rateのスプレッドを広げざるを得ず、その結果インターバンク取引の流動性は大幅に減少するので市場のボラティリティの上昇を招くと論じる。

これに対して通貨取引税の擁護論者は、主に以下の2つを論拠にbid-ask rateスプレッドは拡大しないと論じる。第1に、bid-ask rateスプレッドには、取引マージンのほかにボラティリティリスク・プレミアムも含まれている。通貨取引税の導入によって外為ディーラーの取引コストは当初は確かに増加するが、投機取引の減少によって為替相場が安定したならば、同プレミアムが縮小するのでbid-ask rateスプレッドの拡大には繋がらず、市場の流動性は影響を受けない。第2に、インターバンク市場は極めて競争的であり、個々の外為ディーラーは通貨取引税のコスト分をbid-ask rateのスプレッドに反映させて拡大することはできない可能性が高く、同コストは顧客取引相場に転嫁せざるを得ない。従ってbid-ask rateスプレッドの拡大は起こらない可能性が高く、市場の流動性は減少しない。

このような主張の対立について、筆者は擁護論者の主張の方がより説得力を持つと考える。実際に通貨取引税が導入された場合にボラティリティリスク・プレミアムがどの程度縮小するかにもよるが、通貨取引税のある程度の部分は顧客取引相場に転嫁され、顧客のコスト負担増が生じる可能性が高いと予想される。

では、通貨取引税の導入によって顧客コストが増加した場合、顧客取引の取引高にどのように影響するであろうか。この点は、通貨取引税の税率をどの程度に設定するのか、為替相場のボラティリティがどの程度低下するのか、為替変動リスク回避型のヘッジ取引の取引コストがどの程度低下するのか、スポット取引での外貨建て金融資産への投資インセンティブがどの程

度高まるか—など、その時々を経済・金融情勢を含むさまざまな要素が絡み合っていると考えられ、一概に結論づけることはできないであろう。

このように考察した上で、TobinスキームとSpahnスキームのどちらがより外為市場の流動性への負荷が少ないかを考えると、(両スキームとも同じ税率を想定したとして) 後者の方がその負荷はより少ないと言えよう。なぜなら、Tobinスキームでは過度の為替相場の変動が抑制されたとしても市場参加者は将来の為替相場の変動幅は前もって予見することが難しいが、Spahnスキームでは将来の為替相場が一定の狭いレンジ内で推移することが予見できるため、ボラティリティが安定するであろうという市場参加者の期待形成の度合いがより強いであろうと考えられるからである。この期待形成は、①インターバンク取引においてボラティリティリスク・プレミアムをより大きく低下させる可能性があり、また②顧客取引においても、スポット取引の増加のみならずオプションなど為替リスクヘッジ手段の価格低下を反映してデリバティブ取引が増加する可能性が高くなることに繋がるであろう。

## 5. 通貨取引税は世界共通税でなければ機能しないか

通貨取引税が為替相場の安定化に有効であるとして、次の大きな論点はその導入可能性である。本節では、通貨取引税の導入可能性についての最も大きな論点である「国際的に幅広い国々で一斉に導入されなければ実効性を持たないのか」という点について考察を試みる。

まず、通貨取引税はある1か国が単独でも導入可能であるとする主張から見てみよう。Tobinは自身のスキームについて主要通貨国などの国際協調の下で機能すると論じているが、Spahnは、許容変動幅に収まる為替相場水準での外為取引に適用するごく低率の課税部分(基本課税)はEUなどOECD諸国のうちの特定グループに適用可能であるが、許容変動幅から外れる為替相場水準での取引に対して外為サーチャージを課す部分(追加課税)は、第一義的には自由な国際資本市場へのアクセスを目指す新興国や発展途上国に適しており、先進国の場合には米ドルやユーロなどの通貨圏に属しておらず、米ドルやユーロをアンカー通貨として自国通貨をこれにペッグしたい国である場合に限って適しているとした上で、Spahnスキームはある国の政府が一方的に決定し導入できる、極めて実現可能性の高いスキームであると主張する。つまり、新興国が自国通貨の為替相場の安定と資本取引の自由化・拡大を両立させるためのツールとして位置付けているのである。

これに対して、多くの批判論者は、グローバルにかつ同一形式で課税しなければ、課税回避が起こる(外為市場の参加者が課税対象の市場から課税対象でない市場に取引を移してしまう)ので、課税自体が実効性のないものになる可能性が高いと指摘する(そして、そのようなグローバルな国際合意は現実的に困難だと考え、通貨取引税自体の非現実性を主張する)。

批判論者が指摘する課税回避の可能性には2種類ある。第1に外為取引を課税通貨から非課税通貨へシフトする可能性であり、第2に課税対象国での取引を非課税国へシフトする可能性である。こうした指摘は確かに当を得ていると思われる。第1の課税回避とは、例えばインド

## 通貨取引税：為替相場安定策としての実効性と実現可能性

が対米ドルと対ユーロでSpahnスキームを一方的に導入したとすると、インド株式への投資を企図する米国投資家は、米ドル資金を非課税通貨に交換し、これを使ってインド株式の売買を行おうとする。こうした課税回避の投資行動は媒介通貨として使用される非課税通貨の「意図せざる」上昇や下落を引き起こし、当該通貨国の金融コントロールの自由度を奪うこととなる。従って、ある国が一方的にSpahnスキームを導入するにしても、課税回避が予想される通貨にも幅広くこれを導入する必要がある（そのような通貨を予め特定すること自体が現実には難しいが）。そうであるならば、現実問題としてインド政府は米国、EU以外の国々の政府と許容変動幅の設定に関して合意を得るという課題をクリアする必要があり、文字通りの「一方的な導入」が可能という主張には無理があると言えよう。唯一、一方的な導入が可能となるのは、自国の外為市場での取引相手通貨が米ドルなど1通貨のみで、外国の投資家が媒介通貨を使って課税回避することが事実上困難な発展途上国に限られるということになる。

このようなクリアすべき課題があるにしても、Spahnスキームの導入は、Spahn自身が考えるように新興国・発展途上国に限定して考えるべきものであろうか。筆者はSpahnスキームの通貨取引税を導入するのであれば、先進国も含めたよりグローバルな多国間レベルであるのが望ましいと考える。なぜなら、第1節で述べたように、純粋な投機マネーによる通貨攻撃を除いても、大規模な国際資本移動がもたらす為替相場の過度な変動は、発展途上国・先進国を問わず依然として克服が困難な共通課題となっているからである。しかし、国内金融政策を同一方向に向けて幅広く国際協調していくことは、個々の国の国内経済状況の要請に応える金融政策の自律性を放棄することに繋がりがかねないため実現は難しいし、政策論的にも適切ではない。この観点から、Spahnスキームの通貨取引税は、よりグローバルな形、例えばG8レベルでの導入が望ましいと言えよう。但し、G8通貨が課税されたとしても、投機マネーが通貨取引税導入通貨以外の通貨にシフトし、これら通貨の乱高下を引き起こす可能性は残っている。従って、より理想的にはG20諸国にまで拡大導入することが望ましいであろう。

第2の課税回避の可能性について考えてみよう。通貨取引税に懐疑的な批判論者は、同税が仮にG8（あるいはそれ以上の諸国）に拡大できたとしても、依然として同税の非導入国は数多く残り、外為市場の参加者（特に、投機マネーの主役の1つと一般に目されているヘッジファンドなどの投資ファンド）が、外為取引自体をこうした非導入国（特に、タックスヘイブンの国・地域）によりいっそうシフトさせる動きが起こるため、課税の実効性は骨抜きになるか大幅に低下する可能性が高いと論じる。

この問題に対しては、欧州委員会によるEU金融取引税（案）の中に盛り込まれた「居住性原則（residence principle）」に基づく課税対象者の規程が1つの解決策を提示している。これは、①ある金融取引が世界のどこで行われようと、当該金融取引の一方の相手方がEU金融取引税の「導入国内で設立された」金融機関であれば、金融取引税は課税される。②外国金融機関であっても、EU金融取引税の導入国に支店を有し、その支店が行った金融取引については当該支店を「導入国内で設立された」金融機関とみなす（みなし居住者）というものである。また、「金融機関」

には、銀行や証券会社・保険会社に加えて、投資法人（有価証券やデリバティブの取引などの投資サービスを顧客に提供する法人や、自らプロとして投資活動を行う法人など）や公設・私設の取引所なども幅広く含まれている。

こうした枠組みの設定によって、例えば米国のヘッジファンド運用会社がタックスヘイブンに設立登記したファンドを使って、金融取引税の導入国であるドイツの地場証券会社（あるいは、米国証券会社のドイツ支店）との間で東京市場で日本株の売買を行った場合でも、ドイツ地場証券会社（あるいは米国証券会社ドイツ支店）および米国ヘッジファンド運用会社ともに、EU金融取引税の課税対象となるのである（但し、本例の場合のように、EU域外での取引について、どのようにして取引を捕捉し徴税を実行するのかは具体的に明確にされていない）。

欧州委員会は、「導入国内で設立された」金融機関等は、ユーロ圏 11 か国にいる自分の顧客の所在地を移すか顧客を放棄する以外に課税を回避することはできないが、低税率であることや 11 か国がEUのGDPの3分の2の経済規模であることを考慮すれば、そのような対応はほとんど起こり得ないであろうと述べ、このスキームによって課税回避を最小限に抑えることができるとしている。

欧州委員会が示したこの「居住性原則」の幅広い適用による課税回避対策は、（その実行可能性の検討は次節に譲るとして）通貨取引税においても想定される課税回避への対策として大いに参考になる。すなわち、通貨取引税の課税対象取引を考える場合でも、同税導入国の国内外為市場に参加する他の導入国の金融機関の支店による外為取引も課税対象とすることによって、課税回避の動きは相当程度防止可能であると考えられる。

もちろん、その防止効果は通貨取引税の導入国が多いほど高まることになる。しかし、新興国の国内外為市場では、ポートフォリオ投資関連の外為取引の多くが当該国に進出している主要国の金融機関（外銀支店など）によって担われている実情を考慮すれば、新興国の多くが自国の外為市場に全面的に通貨取引税を導入するに至っていない段階であったとしても、一時的かつ限定的な対策を講じることは可能であろう。例えば、急激な資本流出入に直面して自国通貨の為替相場が乱高下する危惧が生じた際に、当該新興国が通貨取引税導入済みの主要通貨国に対して（緊急避難的な）「当面の」許容変動幅の水準を通告すると同時に、自国外為市場に所在する外銀支店がこの許容変動幅を外れた外為取引を行った場合には、当該外銀支店に対して外為サーチャージを徴収するよう要請を行う。この要請を受けて導入国が要請国の外為市場に参加している自国金融機関の支店に対して、許容変動幅を外れた外為取引についてのみ課税を行うという拡大課税措置である。なお税収は当該外銀支店の本国政府に帰属させる。

主要通貨国は別にして、新興国などではSpahnスキームの二層構造課税のうち基本課税部分への政治的な抵抗感は先進国以上に強いことも予想され、主要通貨国と歩調を合わせた通貨取引税の導入に踏み切るには相当時間がかかる上に、導入国の数も限られてくる可能性がある。上記のような緊急避難的な措置の採用は、自国の地場金融機関の外為取引を除外することで、投機マネーの自国通貨への攻撃には対抗したいという新興国のニーズを充足できるものである。



従って、通貨取引税の枠組みにできるだけ多くの国々を参加させるという観点からは、こうした措置など柔軟な制度設計を可能にする余地が多いSpahnスキームの方が、より実現可能性が高いスキームであると言える。

## 6. 徴税の効率性・実効性をどのように確保できるか

最後の論点は、徴税の効率性や実効性を確保するために、どのような制度設計が可能かという点である。通貨取引税の批判論者は、外為取引は膨大な取引件数にのぼり、加えてその大半が相対型の店頭（over-the-counter: OTC）取引であることから、導入する国の税務当局のみならず課税対象となる市場参加者にも膨大な事務負担を課すことになり、実務的観点から事実上導入は困難である、あるいは導入の合意が得られない可能性が高いと論じる。

確かに、批判論者が指摘するように、取引所取引が主体の株式・債券取引などと異なり外為取引は為替フューチャーズ取引などを除いて大半が店頭取引である。取引所取引の金融商品の場合にはクリアリングハウス（清算機関）による清算システムが確立しており、クリアリングハウスに集約された個々の取引明細に基づいて効率良く徴税するシステムの構築は比較的容易である。すなわち、税務当局がクリアリングハウスに徴税事務を委託して、取引の清算処理の電算システムの中にこれを組み込むことによって効率的かつ実効性のある徴税が実現できるであろう。これに対して外為取引に対する課税では、個々の市場参加者が課税に必要な取引明細を個々の取引ごとに作成して税務当局に申告書を提出し、税務当局がこれを精査して納税通知書を送付し、納税義務者の納付実績を確認するといった煩雑な実務が不可避である。国内外為市場の参加者間の取引であればまだしも、異なる外為市場間のクロスボーダー取引は一方の取引当事者が非居住者となるため、当該非居住者への課税手続きは極めて煩雑となることは避けられない。

この問題への実務対応はEUの金融取引税の場合でも現時点で明確にされておらず、今後の課題となっていることは既述の通りであるが、通貨取引税ではどのように克服できるであろうか。筆者が注目するのは、外為取引の世界共通決済機関としての地位を確立しつつある多通貨同時決済（Continuous Linked Settlement: CLS）システム（以下、CLS）の活用である。同システムはCLS対象通貨国の主要銀行が共同設立した特別目的銀行であるCLS銀行によって運営され、世界の外為取引全体の73%が世界共通時間帯でPVP（Payment-versus-Payment）方式で決済されている（米ドル77%、ユーロ78%、円66%、英ポンド79%。2010年4月時点。いずれも筆者推計）<sup>10</sup>。

CLSによる決済は、決済メンバーと呼ばれる少数の指定銀行間の口座振替によって行われるが、個々の外為取引の明細は決済メンバーに集約され、決済メンバーがこれに基づきCLS銀行に支払指図を行うという事務フローとなっている。従って、CLSの参加者（CLSを利用する銀行、金融機関、投資会社、一般事業会社）が締結した個々の外為取引の明細（約定為替相場の水準を含む）を集中的に把握できる仕組みを構築することは比較的容易であろう。また、CLSによる決済は、同じ時間帯でCLS対象通貨国の中央銀行の国内決済システムと接続稼働しているため、国内



決済システム参加金融機関については個々の取引ごとに算出された通貨取引税を外為取引の決済日に源泉徴収して各国中央銀行の口座に納付するような仕組みの構築も技術的には可能であろう。もちろん、こうした追加的なシステム構築には多額の費用が必要となるが、通貨取引税の導入国がその費用を共同拠出するなどの対応を行うことについては各国間の合意が得られやすいと予想される。

このように、CLSの活用による徴税によって、個別国の税務当局の事務負担は大幅に軽減できる可能性が高いと考えられる。しかし、それでもなお課題は残る。それは、課税回避したい外為市場参加者（CLSのサードパーティーなど）がCLSによる決済を回避する可能性はないかという点である。筆者は、その可能性はなしとしないものの現実的な可能性は低いと考える。

例えば、通貨取引税の課税回避を企図する投資ファンド運用会社Aを想定する。Aが課税回避できるのは、①Aが、CLS参加銀行（決済メンバーまたはサードパーティーの為銀）Bとの外為取引をCLS非参加の為銀Cとの取引にシフトするか、②Aは今まで通りBと取引を行うが、Bとの間でその取引に限ってCLSを利用しない合意を行い、CLSシステムを通さずに当該取引の決済を行うか—の2つのケースである。

①のケースから考える。Aが課税回避できるためには、通貨取引の相手方Cが銀行間決済のために当該取引のもう一方の取引通貨の銀行間決済の相手銀行C'もCLS非参加銀行である（つまり、CとC'の間の銀行間決済がCLSを利用しない相対型のコルレス銀行方式で行われる）必要があるが、CLSを利用する銀行数の増加に伴ってこのやり方による課税回避の可能性は年々低下してきているのが実情である<sup>11</sup>。②のケースにおいても、Bにとっては、Aとの特定の外為取引の銀行間決済のために、C'との間で手間のかかる個別対応を例外的に行う手間がかかる上に、Aの課税回避のほう助と認定される危険性のあるようなAとの合意を行うインセンティブは働きにくいと考えられるからである。

残念ながら、現在のCLS対象通貨 17 通貨のうち新興国通貨は5通貨（香港ドル、韓国ウォン、シンガポールドル、メキシコペソ、南アフリカランド）にとどまっている。しかし、アジア諸国の外為市場では自国通貨の取引相手通貨は米ドルが90%以上のシェアを占めていること、米ドルを取引相手通貨とする外為取引のうち8割近い金額がCLSを利用していることから考えれば、CLS非対象通貨であっても取引相手通貨である米ドル側からその取引明細を収集する仕組みの義務付けは可能であろう。

## 7. 実現可能性の高い通貨取引税スキーム

以上の考察を踏まえて、筆者は、これまで通貨取引税スキームに対して指摘されている難点を克服でき、導入の実現可能性が高いスキームを以下のように考える。

- ① 通貨取引税のスキームは、Spahnスキームを基本とする。
- ② 但し、基本課税（許容変動幅内の取引への課税）の税率はゼロ（課税せず）とし、許容変動幅を外れた取引に対してのみ高率の外為サーチャージを課す。

## 通貨取引税：為替相場安定策としての実効性と実現可能性

- ③ 外為サーチャージの課税対象は、通貨取引税の参加国が少数にとどまる段階では、EU金融取引税で採用している幅広い「居住者原則」を採用する。
- ④ 許容変動幅は、導入当初には比較的広く設定し、一定のモニタリング期間において徐々に狭くしていく（例えば、目標為替相場±6%→同±4%→同±2%の3ステップを5～10年間で実現する）。
- ⑤ 徴税実務については、外為取引の世界共通決済機関としての地位を固めつつあるCLSを活用する。
- ⑥ 目標為替相場は、参加国の通貨当局が一定のインターバル（例えば6か月ごと）で見直し、公表する。

上記②について補足しておく。基本課税の税率をゼロとすることの狙いは、既に考察してきた市場流動性への負荷の問題を解消すること、課税コストの顧客取引への転嫁を発生させないこと、許容変動幅内の通常取引の課税に抵抗のある国々が通貨取引税へより参加しやすくすること、徴税実務の事務量と事務コストを大幅に軽減することの4点である。

なお、このスキームでは、通貨取引税の目的（許容変動幅内で為替相場が安定推移）が達成された場合には税収はゼロとなり、許容変動幅を外れる相場水準で外為取引が行われた場合にのみ税収が発生することになる。このような筆者が望ましいと考えるスキームは、伝統的な為替相場制度の1つであるクローリング・バンド制度の変形として捉えることも可能である。クローリング・バンド制度においては為替相場の許容変動幅を逸脱する取引に対して為替介入と金融政策によって対抗しようというものであるが、これら手段の実効性には疑問符が付く。上記スキームは、クローリング・バンド制が持つ弱点を、投機マネー側に税金という形で負担させることで克服しようとするものであると言える。

## おわりに

世界金融危機以降の国際経済は、米国実体経済への対策として継続されている大規模な量的緩和政策の副産物として拡散した大量の投資マネーが引き起こす為替相場の変動に翻弄されている。新興国による金融政策や資本流出入規制は、投資マネーの圧倒的な規模の前にその効果を十分には発揮できず国内経済の調整を困難にしている。同様の事情は、リーマン・ショックや欧州債務危機によって緊急避難的に逃げ出した投資マネーが大規模に流れ込み、歴史的円高に見舞われたデフレ下の日本経済にも当てはまるであろう。こうした状況は、米国の金融政策の世界規模での負の影響力の大きさを改めて見せつけると同時に、新たな次元のグローバル・ガバナンス構築の必要性を痛感させるものとなっている。

世界金融危機の教訓は、G20各国の合意に基づいて金融安定理事会（Financial Stability Board）やバーゼル銀行監督委員会などの国際機関と各国当局の協調の下で国際的な金融規制改革の着手に結びついてはいるものの、同改革の視座はあくまで金融機関による高リスク業務の抑制と金融監督体制の強化に限定されており、国際金融システムにおけるより本質的なグローバル・

ガバナンス構築に向けての具体的な動きにまでは至っていない。筆者は、為替相場の安定化はそうしたグローバル・ガバナンス構築に向けた不可欠な命題の 1 つとして捉えるべきであると考え。そして、国際資本移動の世界経済への有益性を基本的には是認したとしても、国際社会は各国のマクロ実体経済の調整スピードに照らして許容範囲を超えるその暴走をスピードダウンさせる共通手段を手に入れるべきであろうと考える。現在持ち得ている伝統的な政策手段（為替介入、資本流出入規制）は、道路交通に例えれば暴走車の突入に備えてガードレールを強化する手法に似ている。その代替案としての通貨取引税は、ガードレールの強化ではなく通行する車両全体にスピード制限を課す手法と例えられよう。本稿での考察を踏まえれば、通貨取引税は、国際金融システム改革の有力な選択肢の 1 つとして現実的な制度設計が十分可能な仕組みとなり得るであろう。

#### 脚注

- 1 低金利通貨で資金調達して、高金利通貨に投資する取引。資金移動を伴う標準的なキャリートレード (canonical carry trade) の他に、資金移動を伴わない通貨先物を利用して、低金利通貨を売り持ちポジションとし、高金利通貨を買い持ちポジションとするキャリートレード (derivative carry trade) もある。キャリートレードが活発化すると、一般的には投資先である高金利通貨の為替相場が上昇し、資金調達先である低金利通貨の為替相場は下落する。逆に、キャリートレードのポジション解消 (巻き戻し) が活発化すると、投資先である高金利通貨の為替相場が下落し、資金調達先である低金利通貨の為替相場が上昇する。
- 2 税率は欧州委員会の指令案 (2013 年 2 月 14 日付) による。なお、報道によれば、欧州委員会は欧州議会に対して「特定部門の商品に対する適用税率の引き下げも含め、導入に向けた提案事項を検討する用意がある」として、税率の引き下げや実施時期を当初提案の 2014 年 1 月から延期する可能性を示唆している。(例えば Reuters。 <http://jp.reuters.com/article/marketsNews/idJPL3N0F83J420130702>)
- 3 通貨取引税は、その最初の提唱者が James Tobin であったことから「トービン税」(Tobin Tax) と称されることが多い。しかし、論者やメディアによっては金融取引への課税制度全般を指してトービン税という用語を用いることも多い。本稿では、誤解を避けるためトービン税という用語は用いず、通貨取引税という用語を用いる。このため、2 タイプの通貨取引税構想はそれぞれ提唱者の名前を付け、Tobin スキーム、Spahn スキームと称して区別することとする。
- 4 通貨取引税が短期売買を減少させるメカニズムは、Tobin 自身の説明を引用すれば以下の通りである。「通貨取引税の税率が 0.1% であるとする、投機目的による 2 通貨間の往復売買の 1 回当たりの取引コストは 0.2% となる。この短期売買を毎営業日行くと取引コスト累計は

## 通貨取引税：為替相場安定策としての実効性と実現可能性

年間で48%、週1回のペースで行うと同10%、月1回ペースで行うと同2.4%となる。これは、商品貿易や長期の外国投資のための外為取引にとっては僅かな負担である」(Tobin(1996))。つまり、投機目的による通貨売買はその取引頻度が高くなるほど取引コストが増加し、投機対象の金融商品（例えば外国証券あるいは外国通貨自体）の価格が通貨取引税による取引コストの増加を上回って変動する確かな見込みがなければ、投機マネーは採算が見込めず取引を断念せざるを得ないこととなる。

- 5 Tobinは、通貨取引税の目的として、第1に、為替相場を短期的な予想とリスクと比べて長期のファンダメンタルズをより大きく反映させるようにすること。第2に、国家のマクロ経済政策・金融政策の自律性を維持・促進することと述べている (Tobin(1996))。
- 6 Spahnは、許容変動幅の範囲内での取引に対する固定税率での課税はデリバティブ取引にも必要であると論じた上で、スポット取引の半分の税率（例えば0.0025%）を想定している。デリバティブ取引への税率をより低くすることによって、デリバティブ市場も効率性と流動性を阻害することなく機能し続けると同時に、スポット取引からデリバティブ取引への課税回避も防止できるとしている。一方、外為サーチャージについては、スポット取引のみに限定することも、必要があればデリバティブ取引にまで拡大して適用することも可能だとしている。
- 7 為替バンド制は、通貨当局が予め目標為替相場を定め、公表された公定中心相場を中心として設定された許容変動幅の範囲内に自国通貨の為替相場水準を維持する為替相場制度。クローリング・ペッグ制は、一定のルールに基づいて（例えば対象相手国とのインフレ率格差を考慮に入れた固定の変化率に応じて）小刻みに（例えば1か月ごとに）目標為替相場を変更する為替相場制度。クローリング・バンド制は、為替バンド制とクローリング・ペッグ制を混合したもので、固定的でない目標為替相場と許容変動幅の両方を設定する為替相場制度。
- 8 BIS (2010)によれば、フォワード取引・為替スワップ取引の合計のうち68%が期間7日以内の取引で、スポット取引を含めれば外為取引全体の76%が期間7日以内の短期取引である(2010年4月時点)。
- 9 BIS (2010)を参照。
- 10 CLSシステムの仕組み、利用状況の詳細は内田 (2012) を参照。
- 11 なお、内田 (2012) は外為決済リスクの更なる低減の観点から、決済メンバー数やサードパーティー数の拡大のための課題を指摘している。

## 参考文献

- Bank for International Settlement (2010) “Triennial Central Bank Survey: Report on global foreign exchange market activity in 2010”, December 2010  
(<http://www.bis.org/publ/rpfx10t.pdf>)
- Brondolo, John D.(2011) “Taxing Financial Transactions: An Assessment of Administrative Feasibility”  
IMF Working Paper, International Monetary Fund, August 2011  
(<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp11185.pdf>)

- Claessens, S., Keen, M. and Pazarbasioglu, C. (eds) (2010) "Financial Sector Taxation: The IMF's Report to the G-20 and Background Material" International Monetary Fund, September 2010  
(<http://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2010/paris/pdf/090110.pdf>)
- Dodd, Randall (2003) "Lessons for Tobin Tax Advocates: The Politics of Policy and the Economics of Market Micro-Structure" in "Debating the Tobin Tax. New Rules for Global Finance" pp27-50, New Rules for Global Finance Coalition, November 2003  
(<http://www.new-rules.org/storage/documents/other/debatingthetobintax.pdf>)
- European Commission (2011) "Common Rules for a Financial Transaction Tax-Frequently Asked Questions", September 2011  
([http://europa.eu/rapid/press-release\\_MEMO-11-640\\_en.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-11-640_en.htm))
- European Commission (2013a) "Proposal for a Council Directive implementing enhanced cooperation in the area of financial transaction tax", February 14, 2013  
([http://ec.europa.eu/taxation\\_customs/resources/documents/taxation/com\\_2013\\_71\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/taxation_customs/resources/documents/taxation/com_2013_71_en.pdf))
- European Commission (2013b) "Financial Transaction Tax through Enhanced Cooperation: Questions and Answers", February 14, 2013  
([http://europa.eu/rapid/press-release\\_MEMO-13-98\\_en.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-13-98_en.htm))
- International Monetary Fund (2010) "A Fair and Substantial Contribution by the Financial Sector: Final Report for the G-20", June 2010  
(<http://www.imf.org/external/np/g20/pdf/062710b.pdf>)
- Jetin, Bruno (2003) "How Can a Currency Transaction Tax Stabilize Foreign Exchange Markets?" in "Debating the Tobin Tax. New Rules for Global Finance" pp51-76, New Rules for Global Finance Coalition, November 2003  
(<http://www.new-rules.org/storage/documents/other/debatingthetobintax.pdf>)
- Kraay, Aart (2000) "Do High Interest Rates Defend Currencies during Speculative Attacks?" Policy Research Working Paper No.2267, World Bank, January 2000  
(<http://elibrary.worldbank.org/docserver/download/2267.pdf?expires=1379395815&id=id&accname=guest&checksum=058D79E936C626812EB08C0CDD001F33>)
- McCulloch, Neil and Pacillo, Grazia (2011) "The Tobin Tax: A Review of the Evidence" IDS Research Report 68, Institute of Development Studies, May 2011  
(<http://www.ids.ac.uk/files/dmfile/rr68.pdf>)
- Palley, Thomas I. (2003) "The Economic Case for the Tobin Tax" in "Debating the Tobin Tax. New Rules for Global Finance" pp5-26, New Rules for Global Finance Coalition, November 2003  
(<http://www.new-rules.org/storage/documents/other/debatingthetobintax.pdf>)
- Spahn, Paul Bernd (1996) "The Tobin Tax and Exchange Rate Stability" Finance & Development (Volume 33), International Monetary Fund, June 1996  
(<http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/1996/06/pdf/spahn.pdf>)

- Spahn, Paul Bernd (2002) “On the Feasibility of a Tax on Foreign Exchange Transactions” Report to the Federal Ministry for Economic Cooperation and Development, Bonn, February 2002  
(<http://www.wiwi.uni-frankfurt.de/profs/spahn/tobintax/Tobintax.pdf>)
- Stotsky, Janet G. (1996) “Why a Two-Tier Tobin Tax Won’t Work” Finance & Development (Volume 33), International Monetary Fund, June 1996  
(<http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/1996/06/pdf/stotsky.pdf>)
- Tobin, James (1996) “Prologue” in Haq, M ul, Kaul, I. and Grunberg, I. (eds) “The Tobin Tax. Coping with Financial Volatility” ix-xviii, Oxford University Press, 1996  
(<http://cow.les.econ.yale.edu/archive/reprints/tobin-tax-96.pdf>)
- 荒巻健二 (2004) 「金融グローバリゼーションが途上国の成長と不安定性に及ぼす影響—IMF スタッフによる実証結果のサーベイ—」  
開発金融研究所報No.18, 国際協力銀行, 2004 年 2 月  
([http://www.jbic.go.jp/ja/investment/research/report/archive/pdf/18\\_05.pdf](http://www.jbic.go.jp/ja/investment/research/report/archive/pdf/18_05.pdf))
- 内田昌廣 (2012) 「外国為替取引におけるCLS：普及の現状と課題, アジア通貨への含意」  
鹿児島県立短期大学紀要 (人文・社会科学篇) 第 63 号, 2012 年 12 月  
([http://ci.nii.ac.jp/els/110009537295.pdf?id=ART0009985580&type=pdf&lang=jp&host=cinii&order\\_no=&ppv\\_type=0&lang\\_sw=&no=1379494306&cp=](http://ci.nii.ac.jp/els/110009537295.pdf?id=ART0009985580&type=pdf&lang=jp&host=cinii&order_no=&ppv_type=0&lang_sw=&no=1379494306&cp=))